

開車周年 滬港通待優化



圖為香港交易所較早前舉行「滬港通」開通一周年慶祝儀式。

時富資產管理董事總經理 姚浩然

本月17日為滬港通開通一周年。滬港通的開通，為開啟內地市場與境外市場對接的第一步。為配合滬港通，香港金管局當時宣佈取消香港居民目前兌換人民幣的每日上限(2萬元)，市場憧憬滬港通可帶動兩地資金互聯互通，A-H差價概念股份更可於短期受到資金追捧。

然而，滬港通開通以來交易額仍偏低，港交所行政總裁李小加本月發文指出「截至上月底，滬股通額度共使用約1,420億人民幣，佔總額度的47%；港股通額度共使用約890億人民幣，佔總額度的36%」。另一方面，A-H股差價亦較去年同期有所擴大，情況並無改善；截至本月17日，恒生A-H股溢價指數較滬港通開通時上升37%。額度使用量疲弱，以及A-H差價擴大，似乎令此互聯互通機制是否能帶來想像中的裨益成疑。

兩地投資風格差異較大

筆者認為，造成此現象的原因之一在於兩地投資風格差異較大：香港股市的投資者以機構投資者為主，參與者多為專業人士，投資時會較看重股份的內在價值，惟

內地估值吸引的藍籌股升幅較慢令外資有所卻步；而內地股市的投資者以散戶投資者居多，投資者判斷走勢較為看重政策取向及技術走勢，投機風氣較為濃，同時亦偏好細價股，惟港股通標的當中藍籌股佔大多數令內地投資者透過港股通買實選擇減少。

內地股市成立時間較短，香港股市機制較為成熟，A股與港股機制有明顯差距，包括內地股市獨有的漲跌停板機制以及內地股市沒有沽空機制等。雖然兩地差距令滬港通增加兩地股市對投資者的吸引力，但亦阻礙兩地投資的互聯互通。例如，內地股市的漲跌停板機制有機會令外資因擔憂股票下跌後流動性受到限制而減少買賣；由於A股無法沽空，H股估值有機會因有機構沽空而估值較低，因而未能吸引偏好追升的內地資金。

深港通可改善及優化不足

儘管滬股通總體而言運行順暢，惟兩地股市要真正實現互聯互通仍有漫長路，需要完善和改革內地股票市場及增加融合兩地投資市場渠道。筆者相信，深港通會對現時滬港通的不足加以改善及優化，有機會擴大投資標的至深圳創業板及港股較細價股、降低投資門檻以及增加投資額額以供機構或基金買賣等。

歐元區經濟轉弱 量寬勢在必行

AMTD尚乘資產管理有限公司主席 曾慶璜

歐元區第三季國內生產總值(GDP)按季增長0.3%，低於上一季的0.4%，且已是連續兩季出現回落。縱然經濟增長持續，但卻出現放緩跡象，主要受累於德國、法國及意大利等主要經濟體出口倒退，反映新興市場需求減弱正為歐洲經濟帶來負面影響。加上失業率及通脹還未有顯著改善，意味著未來歐央行有加推量寬的需要。

希臘及芬蘭等國更陷入萎縮

歐洲的經濟火車頭德國以及意大利的第三季GDP增速均遜上季，其他如希臘及芬蘭等國GDP更陷入萎縮，唯獨是法國成為第三季的增長亮點，法國GDP錄得按季增長0.3%，優於第二季的零增長，主因受到家庭消費及商業投資回升所帶動。

然而，好消息過後巴黎卻再次遭受恐怖主義襲擊，這已是巴黎本年第二宗引起嚴重傷亡的恐襲。自今年1月《查理周刊》事件後，巴黎感覺已不再安全，法國與穆斯林移民的問題受到廣泛關注。正當事件逐漸被淡忘及法國經濟重拾動力之際，第二個更大規模的恐襲發生，令剛露復甦苗頭的法國經濟再次蒙上陰影。

事件短期對法國旅遊業衝擊較大，令消費品、奢侈品、航運及酒店業首當其衝，同時亦影響本地消費者信心及企業投資意慾，令帶動法國經濟回溫的主要動力遭到削弱。另外，恐襲後法國政府勢必在反恐措施上增加開支，將為政府帶來更多財政壓力。



市場普遍預期，歐洲央行稍後有很大機會加推量寬救經濟。圖為歐洲央行外景。

然而，相信事件將增加歐洲央行於12月加大量寬規模及進一步降息的預期，加上第三季歐元區經濟轉弱，預料下月加推量寬勢在必行。

美國方面，10月非農就業新增職位達27.1萬份，大幅高於預期的18.5萬份，而且工資同時在上升，失業率亦跌至低位的5%，加上年通脹率上升至1.9%，接近美聯儲2%的目標，多項利好數據支持下，聯儲局於12月加息的預期再度升溫。

於美國升息以及歐元區再推量寬的影響下，相信歐元下跌壓力持續，未來歐元兌美元或見一算水平，將有助帶動歐洲出口增長，而且美國經濟復甦有望為歐洲出口提供更多需求，或抵消新興市場的負面影響，幫助歐洲加快復甦步伐。

押注加息 小心大熱倒灶

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

百家觀點

隨着一段時間的消化，投資者對於美國聯儲局加息一事，絕對沒有陌生感覺。剛好相反，甚至有點太過熟悉，有點厭煩。因為局方的期望管理，長達幾年，由伯南克主政當年，到如今耶倫領導的聯儲局，始終維持與市場的溝通，盡可能讓外界明白央行的想法，最理想情況是讓雙方取態一致。這個過程之所以重要，是央行官員深明，央行的行動可以影響大局，對市場上資產價格的波動，尤其舉足輕重。

是，當日聯儲局不斷進行期望管理，讓外界深明，只要實體經濟一天未復甦，一天仍有超低利率。在低息環境的長時間裡，而過程中，央行一直增加貨幣供應以買債，變相壓低利率，讓資產價格止跌回穩，買來時間，讓老百姓重新消費和投資，最終降低失業，推動實體經濟復甦。

聯儲局會小心作決定

如今看，幾年下來，量寬的效果正好完成上述妙計。花了好些日子和工夫，才有得來不易的成果，難道央行要一手摧毀？故此，聯儲局最怕由本身的決定，觸發投資者拋售資產，令當日達成的好結果，親手被破壞。

此之所以，央行才有必要，花那麼多唇舌，以長時間為投資者做心理準備，讓大家聽着聽着，悶着悶着，最理想情況，沒有一點過分的反應，最好是什麼反應都沒有。



市場如今多押注聯儲局12月加息，令加息預期成為大熱門，但要小心大熱倒灶的後果。圖為美國聯儲局。

輝瑞艾爾建聯姻 向美稅改下戰書

路透社熱點透視專欄撰稿人 Robert Cyran

熱點透視

輝瑞(Pfizer)與艾爾建(Allergan)聯姻，給了美國政壇兩黨一記響亮的耳光。兩家藥企根本沒有理由會山姆大叔的攔截，繼續推進這場被斷言是為奔向低稅率轄區而展開的併購交易。這場併購價值1,500億美元，在同類交易中規模最大，應會給新任美國眾議院議長萊恩(Paul Ryan)等議員施加更大壓力，促其想出更全面的解決辦法，堵上借併購之名而行避稅之實的漏洞。

相關企業可省大筆稅款

一系列類似的併購案被稱作「稅負倒置」(inversions)，相關企業從中省下了大筆稅款，特別是像Mylan、美敦力(Medtronic)這種醫療保健企業。根據分析師的預估，輝瑞把稅率降至15%，可使2017年利潤增加約21億美元。

美國財長杰克盧曾試圖加大公司改變稅收居所的難度，並使企業在遷冊後對現有資產避稅的難度增大。去年推出的改革措施堵上了像「跳房子貸款」這樣的漏

洞，企業原本可以通過這樣的貸款，將海外獲利經由新的非美國母公司匯回國內。上周，美國財政部微調了針對倒置併購交易的規則，想通過將資產遷入新的海外企業從而達到避稅目的，將變得那麼容易。

但輝瑞偏偏要與艾爾建證明，繞過這些規則相對來說仍很容易。比如，當一家海外企業收購美國公司時美國政府就無計可施。所以，把交易調整為艾爾建收購輝瑞(儘管輝瑞股東可能仍持有合併後公司的多數股權)，新公司就可以為避稅目的而稱自己為愛爾蘭公司。

這其中的問題在於，美國公司將海外收入匯回國內時必須繳納稅款。如果將現金匯回，公司就要補繳美國稅負比海外高出的那一部分。其結果就是大量獲利將滯留海外，聰明的會計師和律師會想辦法規避監管。

應設法吸納資金回歸本土

要想解決這個問題，國會必須有所行動，比如降低公司的邊際稅率，或限制對本土收入的稅收。眾議院議長萊恩不必等待其黨派在總統競選時採取行動，他可以先行提出一個解決辦法，不但要防止未來的輝瑞們再離家出走，還要吸引他們回歸美國本土。

未來新界中小型單位主宰市場

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師 張宏業

踏入十一月，元朗新盤銷售戰正式啟動！兩大龍頭發展商長實地產和鴻基地產在元朗對決，戲碼是長實宇宙對新地峻巒。長實搶先在上周五開價，首批單位238伙，全屬2、3房單位，折實12%定價介乎9,546至13,198元。除了單價低於同區二手價外，世宙是集團首次從整個樓盤開售已由發展商提供八成「一、二按」，反映出發展商有意面對未來元朗區巨大供應量下加速去貨速度。

世宙會預計2017年3月落成，但是新地錦田北峻巒1A已取得入伙紙，並於上周末開放現樓示範單位供公眾參觀，預計會短期內開出首批價單。根據市場資料，峻巒1A的單位總數為362伙，面積介乎526至714平方呎，屬2至3房單位。

兩大地產商交鋒不能避免

綜合分析，兩隊陣腳類似，同樣以2房及3房單位主打，總數也是超過一千個單位的大盤，有自設商場和完善康體設施，兩者正面交鋒不能避免。

回顧香港新市鎮發展歷史，大家可發現新界西北區共有兩大新市鎮包括元朗及屯門，都是上世紀六、七十年代港英政府制定開發。經過逾三十年持續發展後，該兩個新市鎮已頗具規模，區內及對外交通基本上形成。

據規劃署於2013年3月發布的人口普查資料顯示，屯門及元朗於2011、2015及2021年人口達487,500/500,100/528,400及578,500/612,000及689,800，較10年前人口分別上升約8%及19%。預計到2021年，屯

門/元朗總人口會達121.8萬人，佔總人口比例逾10%。在未來六年間，屯門和元朗共增長約106,100人口，以公/私型單位比例6/4計算，即約42,500人會加入兩市鎮私樓行列，粗略估算約會新增私樓需求為17,000至21,250個，取其平均值約為19,125個。

綜合發展商年報及批地條款規定資料，從2015至2022年一共預計會落成約16,053個，開發商主要是新地、長實、信置、嘉華及新世界各大主要發展商，而地理範圍包含元朗、朗屏、錦田、唐人新村、天水圍、西鐵/輕鐵站上蓋。這單單是元朗新市鎮，還未包括政府於2011/2012年至2015/2016年間在屯門已賣出約20塊土地的供應量。因為這些供應量有着不同的地理環境、交通便捷、土地大小、懸殊地價等等，有些更具備「限呎、限數量」批地條款，將會提供各種價格和面積選擇給準買家，尤其是上車一族更加應關注一下。

元朗區今季可推新盤3773伙

從未來回到今季。根據統計，今季元朗地區可以推出新盤合共約3,773伙，包括錦田北峻巒發展項目第1A-1C(1,027伙)，元朗區世宙(1,129伙)、映御(523伙)和朗屏8號(912伙)，唐人新村的柏鑾(141伙)及屏山的嫻廷(41伙)。另外屯門區還有琨崙(91伙)，滿名山(1,100伙)及越秀項目(3伙)。兩個新市鎮共約4,967伙，佔上第四季總供應量的75%以上，必然會主宰今季住宅樓價走勢。

面對美國可能12月加息，香港經濟增長放慢、中國經濟增長減速和頭三季已成功售出1,400億一手盤，發展商似乎仍然未減慢售樓步伐，於元朗新盤大戰中擴大優惠條件，如提供高成數的一、二按、首三年優惠供樓利息、售價低於同區同齡二手盤及其他現金優惠，目

的盡快「去庫存」。不難預計第四季內發展商仍會「千方百計」去售清樓盤，各種優惠手法只會「加碼」，尤其是大型樓盤(超過一千個單位以上)於再加推新盤期數時定價會相當「克制」。

隨着新界西北區「對外」及「區內」交通變成便捷，並且大型商場已陸續開業，上車客已關注到該區樓盤偏低的情形，積極進行購買一手新盤或二手樓宇。區內換樓客或投資者賣出持有升值不少的二手樓宇，進行「擴大大單位」、「拆大變小」、「以舊代新」等再投資行動。

另外，元朗/屯門區是深圳居民香港置業熱門地區，因為她們輕鬆地快捷地由深圳落馬洲或深圳西區乘搭過境公共巴士赴當地旅遊、購物、飲食、上學，變成元朗/屯門區成為深圳居民經常光臨的社區。一些經濟能

力較強內地居民乾脆購買元朗/屯門住宅，作為香港休息、度假及短暫居停的落腳地方！

展望未來，元朗地區於將來七年內還起碼有16,000個住宅求售，而且屯門於過去五年已售出19幅地的單位將陸續完工入伙，兩個新市鎮每月平均供量不少於2,300個，佔上整體供應量不低於15%，新界西區儼然成為未來中小型住宅市場的溫度計！

在互競競爭下，一手樓盤的銷售手法保持相當「進取」，二手樓價長期「受壓」，一些「急售」小業主每每主動割價求售，低價成交「屢見不鮮」。

上車族多關注新界西部，哪裡是較容易入市，無論是一手單位或二手樓宇，因為「成交量大」自然會產生低價情形，且發展商「惜貨」的心態不復見了！



圖為新地元朗新盤峻巒外觀。資料圖片